

# プライベート・クレジット： あらゆる局面で活躍する戦略

金利動向がどうであれ、プライベート・クレジットは多様なマクロ経済環境下でその強靭性と適応力を示してきました。安定したインカムの創出力と魅力的なリスク・リターン特性を備えることから、ポートフォリオにおける補完的なアロケーションとしての効果が期待されます。プライベート・クレジットは、あらゆる環境下で活躍する戦略であると当社では考えています。

## 変動金利構造による利回りの保護

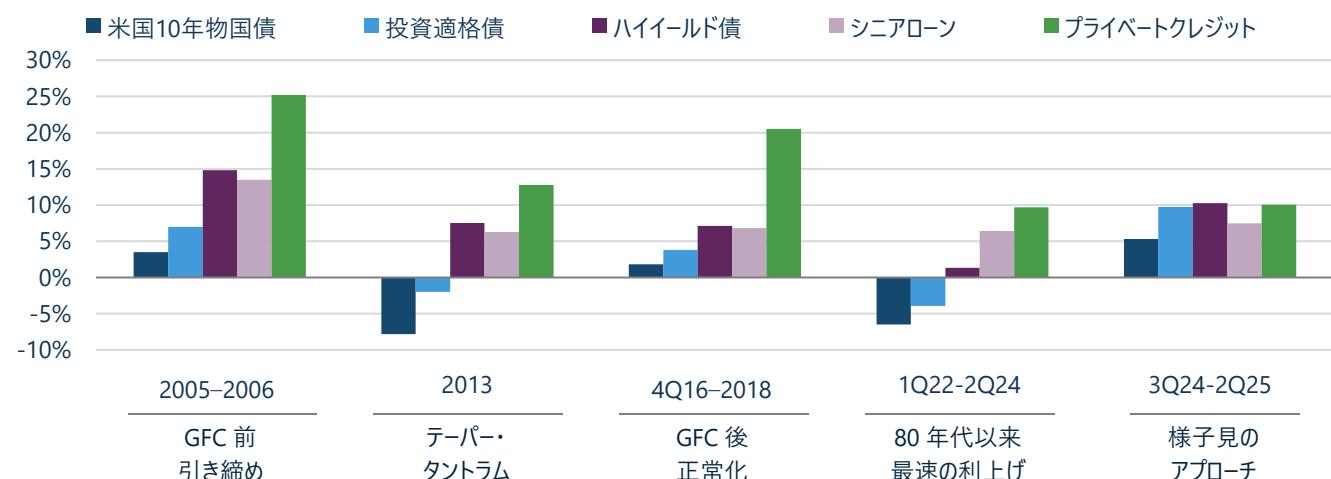
「プライベート・クレジット：変動金利の優位性」でも述べている通り、プライベート・ローンの多くは変動金利型クーポンで構成されており、ベース金利の上昇に伴ってクーポンも上昇します。金利上昇局面では、投資家に支払われるインカムも増加し、利回りの維持や向上が期待されます。一方で、ベース金利が低下すれば、変動金利ローンからのインカムも減少しますが、以下で述べる通り、金利低下の影響を緩和し得る仕組みが存在します。

金利低下の恩恵を受けるのは借り手です。金利が大きく低下した場合、変動金利型ローンの借り手は利払い負担が軽減され、キャッシュフロー や インタレスト・カバレッジ（利払い余力）といった信用力を示す主要な指標に改善がみられる場合もあります。低金利環境は、デフォルト率や損失率の低下にも寄与し得ます。

とはいえ、金利低下が必ずしも貸し手にとって利回り低下を意味するわけではありません。低金利環境下ではスプレッドが拡大する傾向があり、慎重な貸し手は価格面での規律を維持します。さらに、金利の低下は M&A 活動の活発化につながる可能性があり、需給の不均衡が指摘されるプライベート・クレジット市場にとっては好材料です。案件パイプラインが健全化すれば、案件選別力の向上、より良い価格設定、強固な貸し手保護条項の確保が期待されます。

このように、プライベート・クレジットは、その他債券資産では見られにくい内在的な防御力を証明してきました。2005 年以降のさまざまな金利サイクルにおいて、プライベート・クレジットは、米国債、投資適格債、ハイイールド債、シニア・ローンと比較して高いトータルリターンを実現しており、特に利上げ局面においてその優位性が際立っています（図表 1）。

**図表 1：プライベート・クレジットはあらゆる金利環境下で良好なパフォーマンスを見せてきた  
直近 5 つの金利サイクルにおけるトータルリターン**



出所：クリフウォーター、ICE BofA、LSEG、モニングスター、S&P グローバル。2025 年 6 月 30 日時点。過去の実績は将来の成果を示唆または保証するものではありません。本図表は、2025 年 6 月までの直近 5 回の金利サイクルにおけるパフォーマンスを示しています。米国 10 年物国債は FTSE 10 年米国債ベンチマーク・インデックス、投資適格債は ICE BofA グローバル・コポレート・ボンド・インデックス、ハイイールド債は ICE BofA 米国ハイイールド・インデックス、シニア・ローンは S&P UBS レバレッジド・ローン・インデックスで表しています。プライベート・クレジットはクリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックスで表されています（2005 年の指数算出開始以降のデータ、2025 年 6 月 30 日時点）。累積リターンを反映しています。インデックスは運用されておらず、投資家が直接投資することはできません。

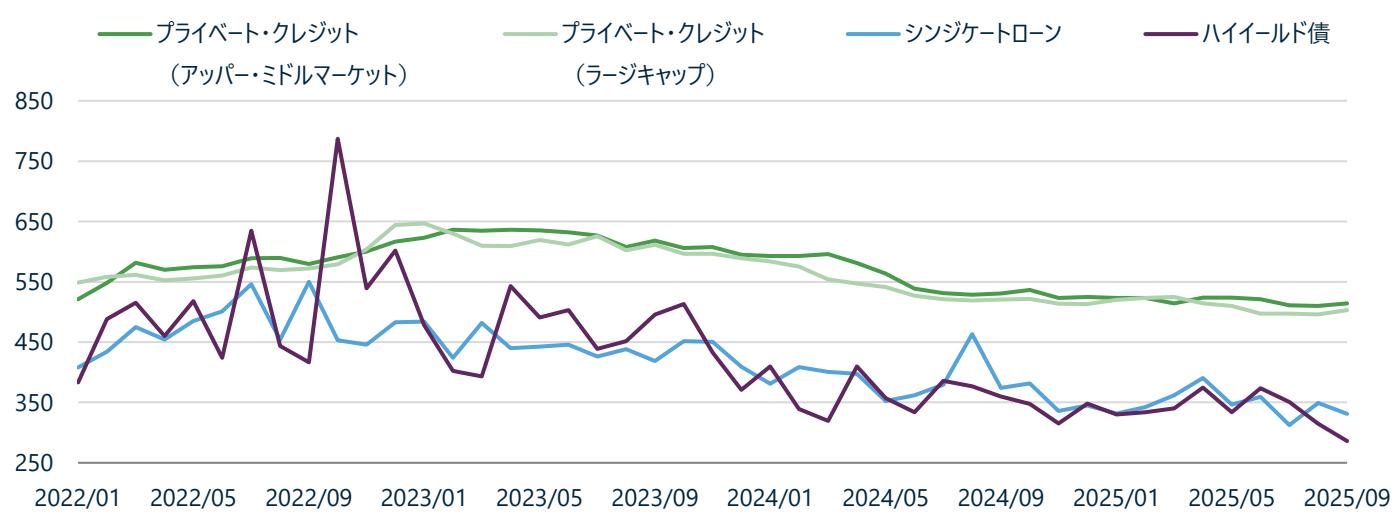
## 流動性のない複雑な案件からのプレミアム獲得

プライベート・クレジット投資では、伝統的な債券投資とは異なり、流動性の低いポジションを保有し、個別にカスタマイズされた取引構造を伴うのが一般的です。投資家は資金を一定期間ロックアップする代わりに、そのリスクに対する補償として、その他伝統的な債券資産よりも高いスプレッドやより有利な取引条件を享受できる可能性があります。

直近の利上げサイクル開始以降、プライベート・クレジットはパブリック・クレジットを上回るスプレッドを提供してきました。特に、アップ・ミドルマーケットのスプレッドは、ハイールド債に対して 228bps、シンジケートローンに対して 183bps のプレミアムが付いていました（図表 2）。

**図表 2：プライベート・クレジットはパブリック・クレジットに対してスプレッド・プレミアムを提供してきた**

プライベート vs. パブリック：EBITDA 別平均スプレッド（bps）



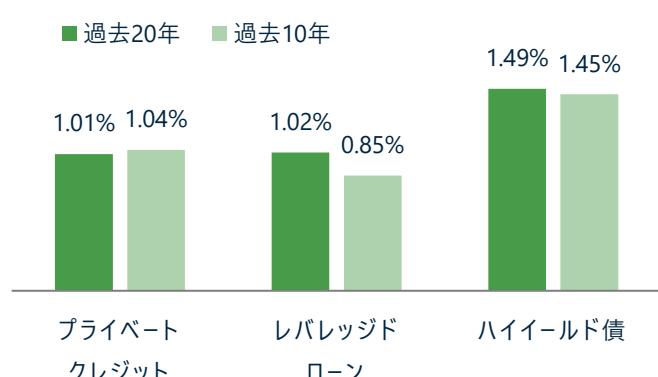
出所：KBRA DLD リサーチ、ピッチブック LCD、S&P グローバル。2025 年 9 月 30 日時点。過去の実績は将来の成果を示唆または保証するものではありません。各データポイントは、スプレッドの 3 か月移動平均を示しています。プライベート・クレジット（アップ・ミドルマーケット）は EBITDA が 5,000 万～1 億ドルの企業を対象とし、プライベート・クレジット（ラージキャップ）は EBITDA が 1 億ドル超の企業を対象としています。シンジケートローンは、単一 B 格付けのシンジケートローンを指します。ハイールド債は、S&P 米国ハイールド・コーポレート・ボンド・インデックスで表しています。インデックスは運用されておらず、投資家が直接投資することはできません。

## リスク低減の有効な手段

プライベート・レンダーは、借り手との直接交渉を通じて、一般的に強固なコバナンツや担保を確保します。こうしたプライベート・ローンは、企業の資本構造においてエクイティの上位に位置しており、デフォルトが発生した場合には優先的に返済を受ける立場にあります。様々な金利環境下や市場のボラティリティが高まる局面では、このような貸し手保護の仕組みが、デフォルト・リスクの管理や価値保全に寄与します（図表 3）。

**図表 3：プライベート・クレジットの損失率はその他債券資産よりも歴史的に低水準**

過去のクレジット損失率



出所：クリフウォーター、JP モルガン・マーケッツ。2024 年 12 月 31 日現在。過去の実績は将来の成果を示唆または保証するものではありません。プライベート・クレジットは、クリフウォーター・ダイレクト・レンディング・インデックス・ミドルマーケット・デット（実現クレジット損失）で表しています。レバレッジド・ローンおよびハイールド債のデータは、JP モルガン・マーケッツによるものです。インデックスは運用されておらず、投資家が直接投資することはできません。

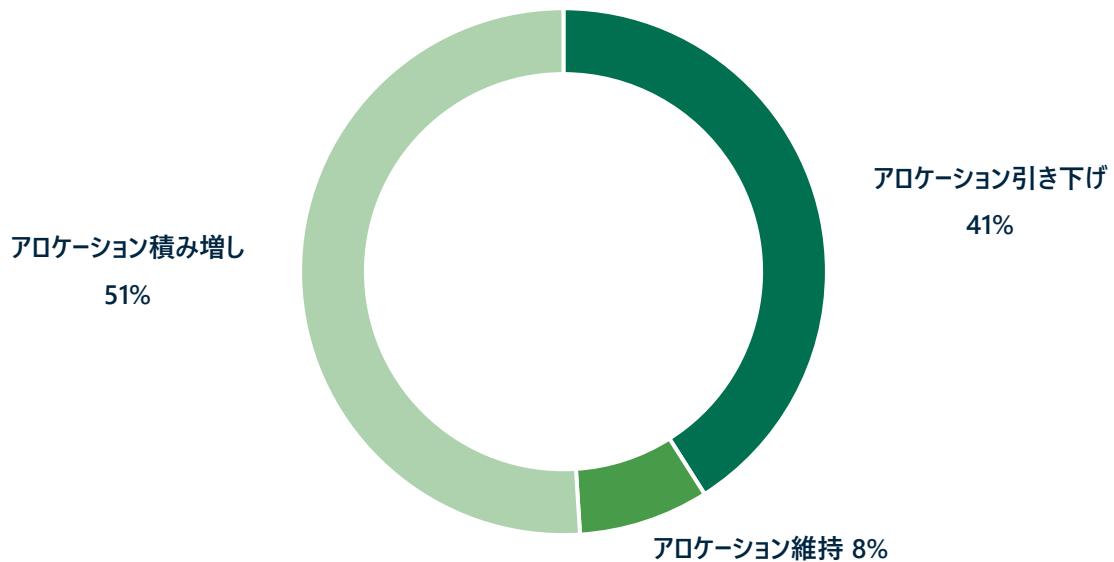
## プライベート・クレジット需要は引き続き拡大

今後を見据えても、プライベート・クレジットに対する需要は引き続き旺盛であると考えられます。金利が高い環境では、銀行が貸出しに慎重になる傾向があり、より複雑なバランスシートや相対的にリスクの高い信用プロファイルを持つ中堅企業の資金ニーズを、民間レンダーが補完的に担う機会が生まれています。金利が低い環境では、パブリック市場では難しい、柔軟でカスタマイズされた資金の調達手段として、プライベート・クレジットが活用されています。

最近の市場調査や投資家アンケートでは、ポートフォリオへのプライベート・クレジット組み入れに対する関心は依然として高く、多くの投資家が中長期的に配分を「維持」または「増加」させる意向を示しています（図表4）。

これらの主要なトレンドや特性を踏まえると、プライベート・クレジットは、安定したインカムの獲得と長期的な資本保全を目指す投資家にとって、あらゆる局面で魅力的な投資先であり続けると当社では考えています。

**図表4：より長期では、投資家の大半がプライベート・クレジットのアロケーション引き上げを計画している  
プライベート・クレジットへのアロケーション見通し**



出所：プレキン・インベスター・アウトルック：H2 2025、2025年8月。本調査は、プレキンが投資家に対し「長期的にプライベート・デットへの配分をどのように行う予定ですか」と質問したものです。記載された見通しや予測が実現する保証はなく、実際の結果はここに示された内容と大きく異なる可能性があります。

## リスクに関する記述

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券で構成されています。それぞれのリスク／リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場）のクレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルト・リスクが高くなります。プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

オルタナティブ投資は本質的に投機的であり、高いリスクを伴います。投資家は、投資元本の全部または相当部分を失う可能性があります。ハイイールド債は金利変動リスクの影響を受けます。金利が上昇すると債券価格は下落し、一般に償還期限が長い債券ほど、その影響を受けやすくなります。利回りは経済環境の変化により変動する可能性があります。利回りは投資判断を行う際に考慮すべき要素の一つに過ぎません。

当資料に含まれる情報は、投資助言、取引意図もしくは保有銘柄の示唆または投資パフォーマンスの予測ではなく、そのように意図したものではありません。当資料に表示された見解および情報は、いつでも変更される場合があります。ブラックフィールドは、当該見解や情報を更新する責任を負いません。当該情報は信頼できる情報源から取得したものと見なされますが、ブラックフィールドは、その完全性または正確性を保証しません。

本資料に記載された見解は、ブラックフィールド（その子会社および関連会社を含みます）の現時点における見解であり、予告なく変更される場合があります。ブラックフィールド（その子会社および関連会社を含みます）は、当該情報を更新する義務、または変更についてお客様に通知する責任を負いません。本資料に記載された見通し、予測、またはポートフォリオ配分は、すべて本資料作成日時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。過去の運用実績は将来の成果を保証するものではなく、投資の価値およびそこから得られる収益は変動する可能性があります。

## 将来予想に関する記述

本資料に含まれる情報には、1934年米国証券取引法（改正後）第21E条およびカナダ証券関連法令の意味における将来予想に関する記述が含まれています。将来予想に関する記述とは、過去の事実に関する記述を除き、将来の活動、出来事または展開に関する記述を指し、これには、事業戦略または投資戦略、その実行に向けた施策、競争上の強み、目標、事業の拡大および成長、計画、見通し、ならびに将来の成功に関する言及が含まれますが、これらに限定されるものではありません。これらの記述は、厳密に過去または現在の事実のみに基づくものではない点で識別されます。

「予想する」「見積もる」「期待する」「予測する」「意図する」「計画する」「信じる」などの用語、またはこれらに類似する表現は、将来予想に関する記述を示すものとして用いられています。将来予想に関する記述は、不正確な前提条件、ならびに既知または未知のリスクおよび不確実性の影響を受ける可能性があります。これらの要因の多くは、当社の将来の実際の結果または成果を判断するうえで重要となります。そのため、いかなる将来予想に関する記述についても、その実現を保証することはできません。実際の結果または成果は、当該記述と大きく異なる可能性があります。こうした不確実性を踏まえ、これらの将来予想に関する記述に過度に依拠すべきではありません。本資料は、ブラックフィールド・コーポレーションおよびその関連会社（以下総称して「ブラックフィールド」）が提供するいかなる商品についても、その条件の概要を提供することを目的としたものではありません。記載された情報および見解は、予告なく変更される場合があります。本資料に含まれる情報の一部は、ブラックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、また一部はブラックフィールドが設定したさまざまな前提条件に基づいていますが、これらの前提条件が正確であるとは限りません。ブラックフィールドは、本資料に含まれる情報（第三者から提供された情報を含みます）の正確性または完全性について、検証しており、また検証する義務を負うものではなく、当該情報が検証済みであると依拠することはできません。本資料に記載された情報および見解は、本コメントリー作成日時点におけるブラックフィールドの見解および認識を反映したものです。

## インデックス・プロバイダーに関する免責事項

本資料に記載されたインデックスは運用されておらず、投資家が直接購入または投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは説明目的のみで示されており、いかなる投資の実績を示すものでも、将来の運用成果を予測または保証するものではありません。かかる比較においては、ボラティリティの違い、ならびに本資料に示されたインデックスとブラックフィールドの戦略、コンポジットまたはファンドへの投資との間に存在する規制上・法的制約など、重要な相違点がある場合があります。

ブラックフィールドは、本資料に記載されたすべてのインデックスデータを第三者のインデックス提供者から取得しており、その正確性について合理的であると考えていますが、当該データの正確性についていかなる表明または保証も行うものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家が直接投資することはできません。ブラックフィールドは、本資料で言及されているインデックスの構築または日常的な運営・管理に関与しておらず、またこれを所有するものではありません。本資料に記載されたインデックス情報は、情報提供のみを目的としたものであり、ブラックフィールドの商品が同様の成果を達成することを示唆または保証するものではありません。本情報は予告なく変更される場合があります。なお、これらのインデックスには、手数料、費用、販売手数料または税金等は反映されていません。インデックスに直接投資することはできません。

インデックス提供者は、当該インデックスおよび関連データを「現状有姿」での使用を認めるものであり、その適合性、品質、正確性、完全性、適時性等について、いかなる保証も行いません。また、これらの使用に関連して生じたいかなる責任も負いません。インデックス提供者は、直接的、間接的、特別、付随的、懲罰的、結果的またはその他の損害（逸失利益を含みますが、これに限られません）について、一切の責任を負いません。インデックス提供者は、ブラックフィールドまたはそのいかなる商品もしくはサービスについても、スポンサー、推奨または支持するものではありません。特段の記載がない限り、本資料に記載されたすべてのインデックスはトータルリターン指数です。

## インデックスの定義

クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数は、米国ミドルマーケット向けコーポレートローンの、レバレッジを除いた手数料控除前パフォーマンスを測定する指数です。この指数は、上場・非上場を含むビジネス・ディベロップメント・カンパニー（BDC）の保有資産のうち、一定の適格基準を満たす資産の時価加重パフォーマンスに基づいて構成されています。

FTSE 10 年米国国債ベンチマーク・インデックスは、当該暦月末までに決済される、現在のオン・ザ・ラン（最新発行）10 年米国国債を対象に、トータルリターンのパフォーマンスを測定する指数です。

ICE BofA グローバル・コポレート・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡する指数です。多様なセクターおよび地域の社債を包含しており、コポレート債市場全体の動向を包括的に示す指標となっています。

ICE BofA 米国ハイイールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建ての投資適格未満（ハイイールド）社債のパフォーマンスを追跡する指数です。

S&P UBS レバレッジド・ローン・インデックスは、米ドル建てレバレッジド・ローンの投資可能ユーパースを対象に、市場価値加重ベースでそのパフォーマンスを測定する指数です。

S&P 米国ハイイールド・コポレート・ボンド・インデックスは、米ドル建てのハイイールド社債のパフォーマンスを追跡することを目的とした指数です。対象となるのは、公式 G10 通貨を使用する国をカントリー・オブ・リスクとする企業が発行した社債であり、国連東欧地域グループ（EEG）加盟国を除外しています。採用される有価証券は、S&P グローバル・レーティング、ムーディーズ、フィッチのうち最も低い格付けが投資適格未満であること、ならびに残存期間が 1 か月以上であることが要件となります。

© 2025 Brookfield

B-842943

## Contact Us



[privatewealth.brookfield.com](http://privatewealth.brookfield.com)



LinkedIn でフォロー



OAKTREE